



2024年6月3日

市场风险偏好降温

金银或将延续调整

核心观点及策略

- 上周贵金属价格先扬后抑，回吐之前的涨幅。上周美联储官员持续发表鹰派言论打压降息预期，市场在等待美国PCE数据落地，国际金价依然表现较为坚挺，在上周五如预期降温的美国4月PCE数据落地之后，金银价格盘中短暂冲高之后大幅回落。
- 近期美联储官员继续发表鹰派言论。美国4月通胀降温，核心PCE同比增速为2.8%，持平预期，创三年新低，消费支出意外下降。新“美联储通讯社”表示：不太可能改变美联储已有的观望立场。
- 上周五如预期降温的美国4月PCE数据落地之后，金银价格表现为冲高回落，市场对数据的解读为利多落地。我们依然认为美联储维持高利率的时间会比市场预期的更长，当前市场的降息预期过于乐观。近期以铜为代表的有色金属普遍回落，可见市场的风险偏好在降温，投机资金市场对于大宗商品的热情在阶段性下降。技术面看，国际金银价格也短线承压，预计近期将延续调整。
- 操作建议：金银短期可逢高沽空
- 风险因素：美国5月非农就业数据低于预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、上周交易数据

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	556.86	2.38	0.43	180458	178255	元/克
沪金 T+D	553.30	0.64	0.12	18140	201988	元/克
COMEX 黄金	2347.70	12.50	0.54			美元/盎司
SHFE 白银	8232	238	2.98	522479	634627	元/千克
沪银 T+D	8212	-69	-0.83	562684	3757120	元/千克
COMEX 白银	30.56	0.02	0.05			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价*100%；

资料来源：iFinD、铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周贵金属价格先扬后抑，回吐之前的涨幅。上周美联储官员持续发表鹰派言论打压降息预期，市场在等待美国 PCE 数据落地，国际金价依然表现较为坚挺，在上周五如预期降温的美国 4 月 PCE 数据落地之后，金银价格盘中短暂冲高之后大幅回落。

美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，消费者对价格上涨抵制，整体前景展望在一定程度上更加悲观。褐皮书报告指出，从 4 月初到 5 月中旬这段时间，大多数地区报告“轻微或温和”的经济活动增长。分析称，褐皮书中对美国经济的概述整体来说正面，不过零售支出、就业、前景展望等方面，体现的更多是负面情况。

近期美联储官员继续发表鹰派言论。美联储最鹰派官员理事鲍曼表示，目前的准备金水平还不够高，美联储尚未达到应该停止缩表的点。票委梅斯特建议，美联储政策声明应该增加一些篇幅，描述央行对经济发展的评估以及前景面临的各种风险；在季度经济预测摘要中提供更多细节。明尼阿波利斯联储主席卡什卡利称，他认为加息概率很低，但目前不应排除任何可能性；还需要数月积极的通胀数据，才能让他相信降息是合适的；今年降息肯定不会超过两次。美联储三把手、享有 FOMC 永久投票权的纽约联储主席威廉姆斯表示：充足的证据表明，美联储货币政策具有限制性。

欧央行官员继续为 6 月降息预热。欧洲央行管委雷恩表示，6 月份开始降息的时机已经成熟。欧洲央行管委维勒鲁瓦称，不应排除 7 月第二次降息的可能性。欧洲央行首席经济学家连恩表示，欧洲央行准备开始降低利率，今年需要将利率维持在限制性范围内，以确保通胀持续缓解。

上周五如预期降温的美国 4 月 PCE 数据落地之后，金银价格表现为冲高回落，市场对数据的解读为利多落地。我们依然认为美联储维持高利率的时间会比市场预期的更长，当前市场的降息预期过于乐观。近期以铜为代表的有色金属普遍回落，可见市场的风险偏好在降温，投机资金市场对于大宗商品的热情在阶段性下降。技术面看，国际金银价格也短线承压，

预计近期将延续调整。

本周重点关注：美国 ISM 制造业 PMI、服务业 PMI 指数，5 月 ADP 就业人数变化、美国 5 月非农就业数据等。事件方面，关注欧洲央行议息会议是否会如期开启降息。

操作建议：金银短期可逢高沽空

风险因素：美国 5 月非农就业数据低于预期

三、重要数据信息

1、美国商务部最新数据显示，剔除食物和能源后的 4 月核心 PCE 物价指数同比增速为 2.8%，持平预期 2.8%，前值上修为 2.82%。4 月核心 PCE 环比增速为 0.2%，略低于预期和前值 0.3%，为今年以来最低月度涨幅。美国 4 月 PCE 物价指数环同比上涨 2.7%，持平预期和前值，环比增长 0.3%，预期和前值均为 0.3%。

2、美国 4 月份实际(经通胀调整后的)个人消费支出意外下降了 0.1%，实际可支配个人收入也下降了 0.1%。

3、美国第一季度实际 GDP 年化季环比增速为 1.3%，较初值 1.6%下修 0.3 个百分点，较去年四季度的 3.4%大幅放缓。主要是因为个人消费支出下修 0.5 个百分点至 2%。一季度核心 PCE 价格指数年化季环比增长 3.6%，较初值 3.7%下修 0.1 个百分点，较去年四季度 2%大幅增长。

4、美国 5 月 25 日当周首申升至 21.9 万人，略高于市场预期的 21.8 万人。截至 5 月 18 日当周续请失业金人数增加 4000 人至 179.1 万人，低于市场预期。四周平均首申达八个月最高。

5、美国 4 月成屋签约销售指数环比降 7.7%，创 2021 年 2 月以来最大降幅，预期降 0.6%，前值从升 3.4%修正为升 3.6%。美国楼市传统销售旺季惨淡，4 月成屋签约销售大跌，至新冠疫情以来新低。

6、欧盟统计局公布的初步数据显示，由于服务业通胀顽固，5 月欧元区调和 CPI 同比从 4 月的 2.4%反弹至 2.6%，超出市场预期的 2.5%。环比有所降温，5 月调和 CPI 环比初值 0.2%，与预期一致，前值为 0.6%。

7、欧元区 5 月工业景气指数-9.9，预期-9.4，前值-10.5；经济景气指数 96.0，预期 96.2，前值 95.6。欧元区 4 月失业率为 6.4%，预期 6.5%，前值 6.5%。

8、OPEC+公告：延长 OPEC+的整体性石油减产协议至 2025 年年底，延长三个独立来源的评估期至 2025 年 11 月底、并作为 2026 年产量水平的指引。

四、相关数据图表

表 2 贵金属 ETF 持仓变化

单位（吨）	2024/5/31	2024/5/25	2024/5/1	2023/5/31	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	832.21	832.21	829.60	938.11	0.00	2.61	-105.90
ishare 白银持仓	12869.86	13016.22	13203.82	14519.41	-146.36	-333.96	-1649.55

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

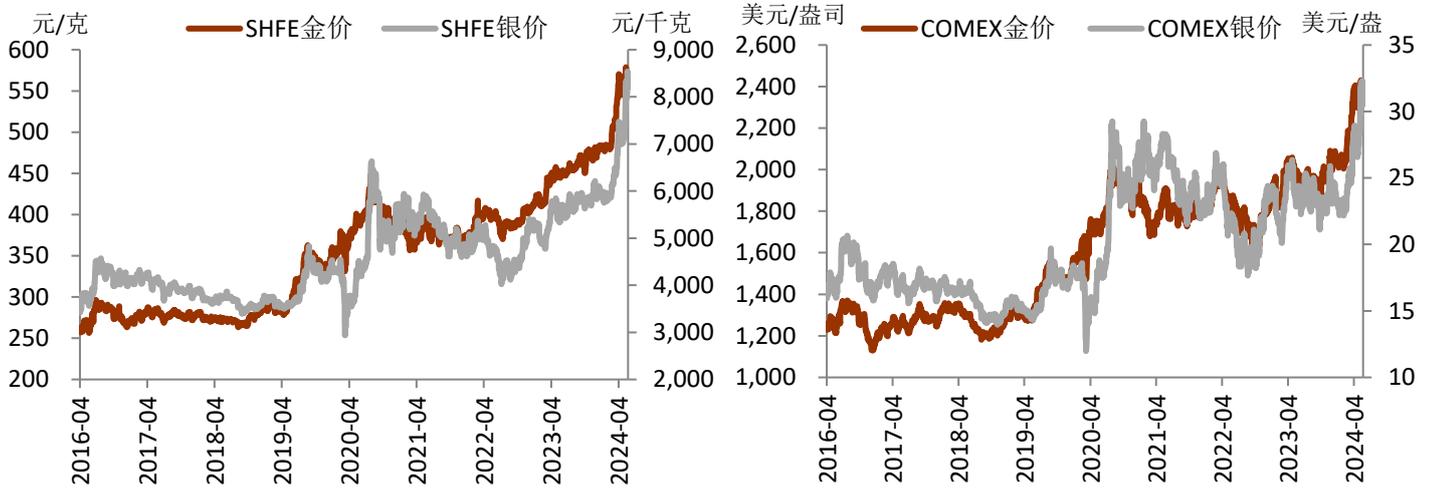
表 3 CFTC 非商业性持仓变化

黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-05-28	286737	50152	236585	6779
2024-05-21	300729	70923	229806	25310
2024-05-14	277642	73146	204496	4929
2024-05-07	272144	72577	199567	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-05-28	91730	34547	57183	-2461
2024-05-21	94141	34497	59644	183
2024-05-14	87936	28475	59461	5809
2024-05-07	81650	27998	53652	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 SHFE 金银价格走势

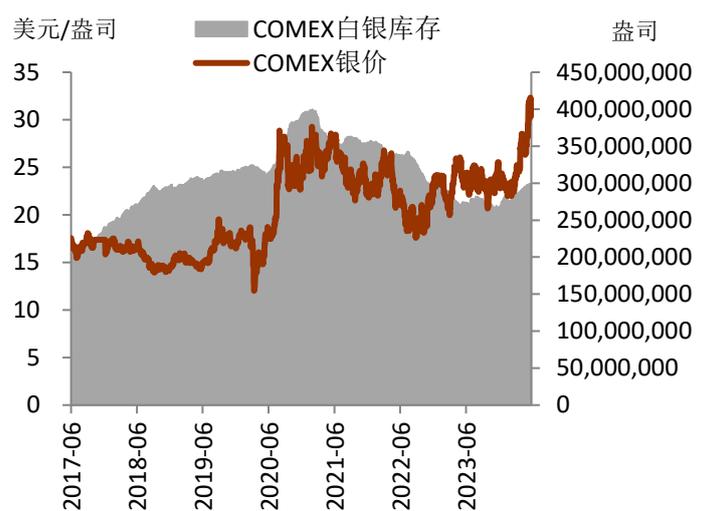
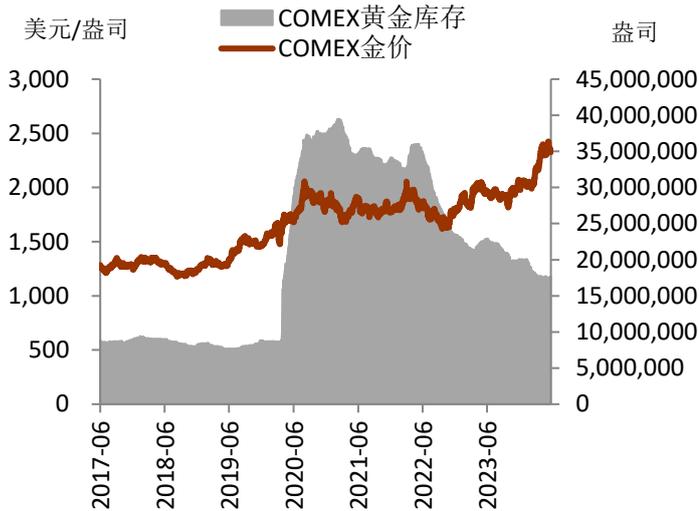
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图 3 COMEX 黄金库存变化

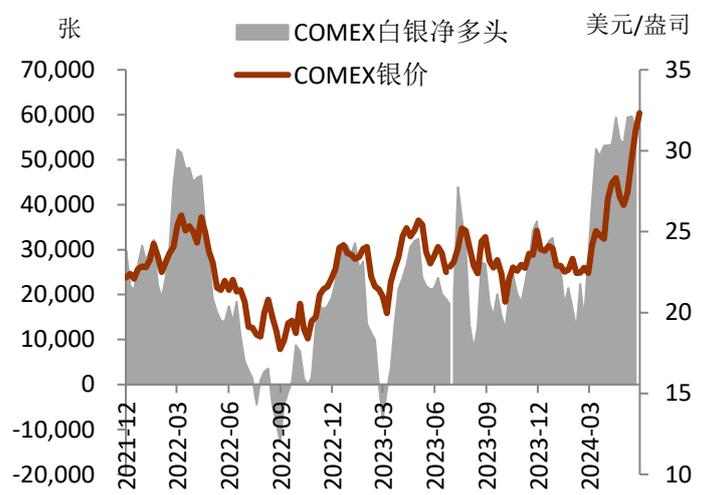
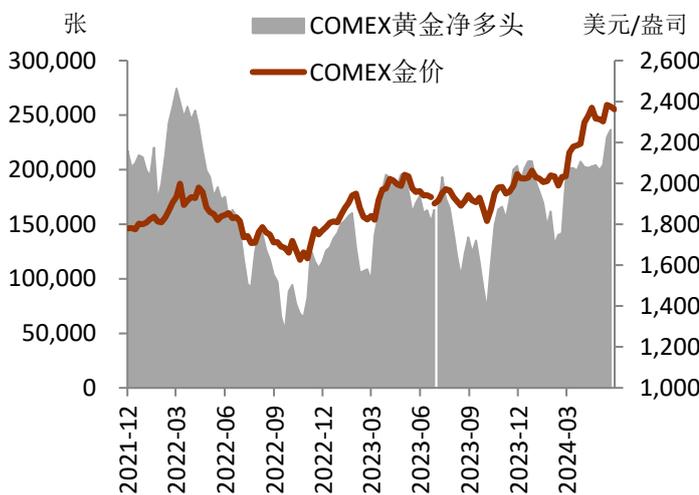
图 4 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

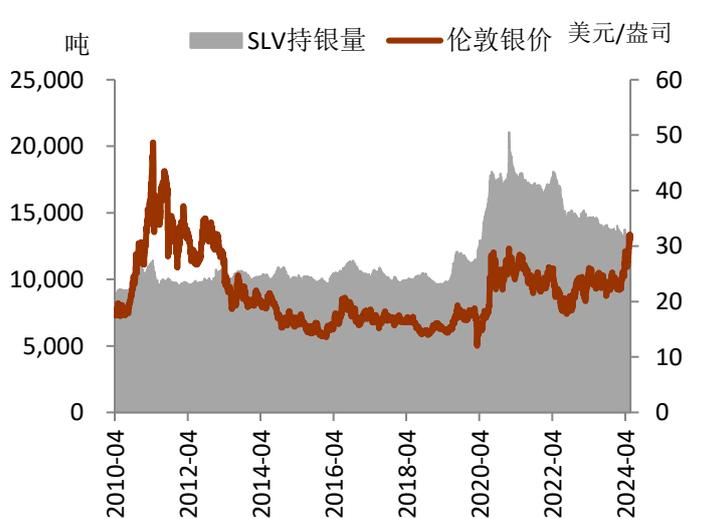
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

图8 SLV 白银持有量变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

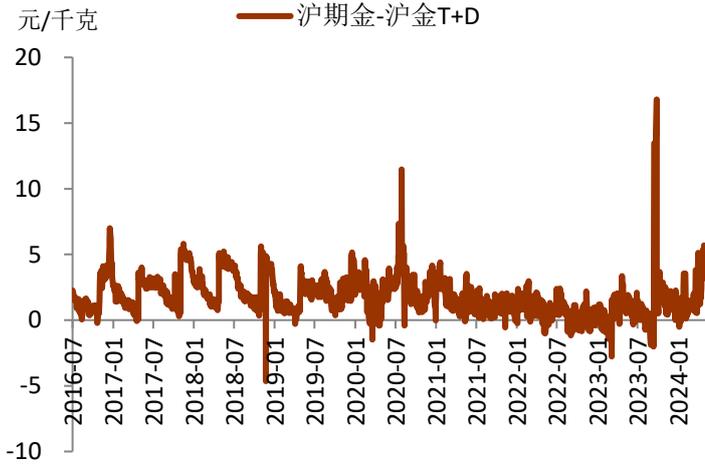
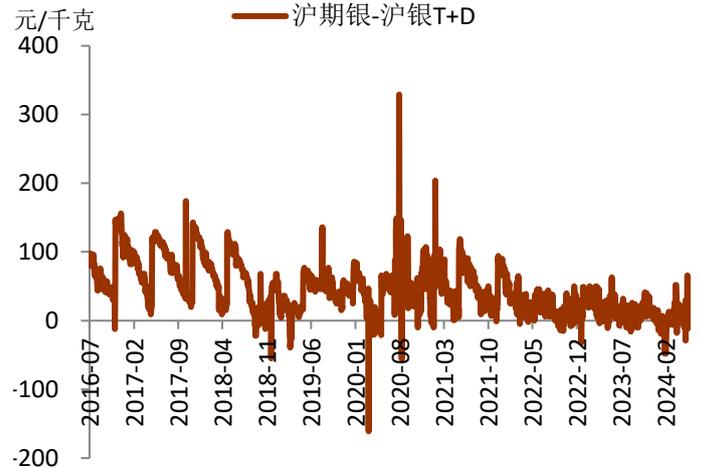


图10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图11 黄金内外盘价格变化

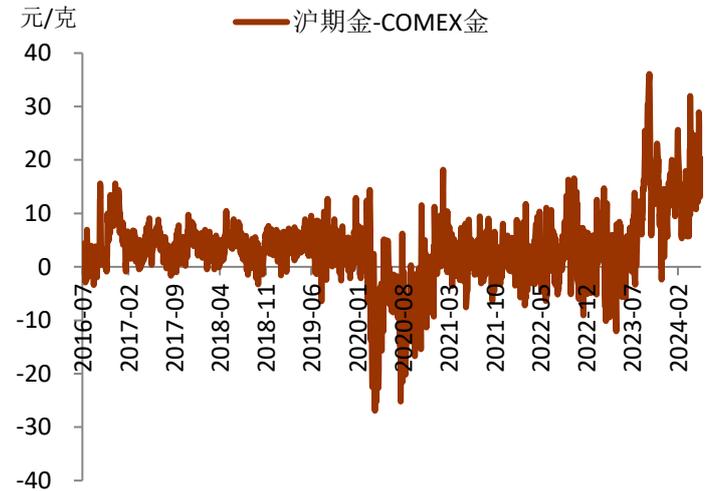
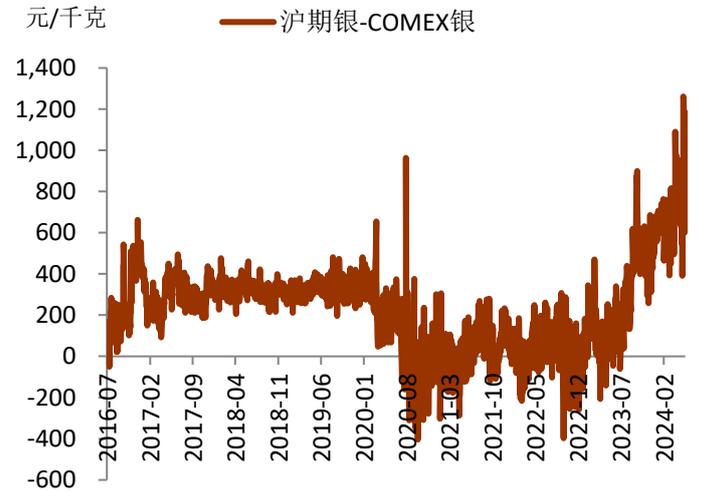


图12 白银内外盘价格变化

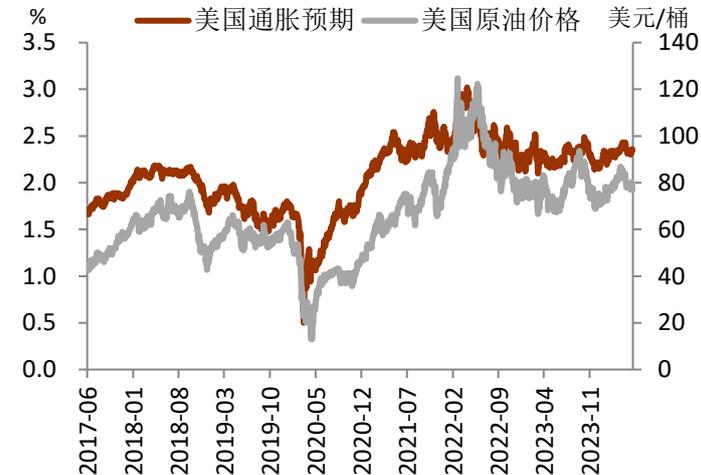


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图13 COMEX 金银比价



图14 美国通胀预期变化



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

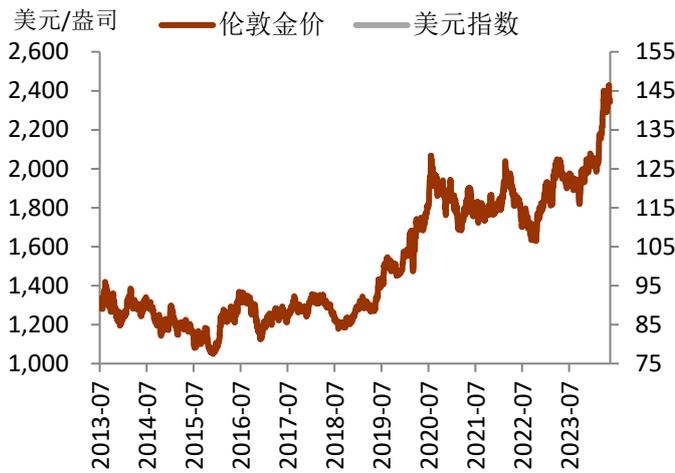
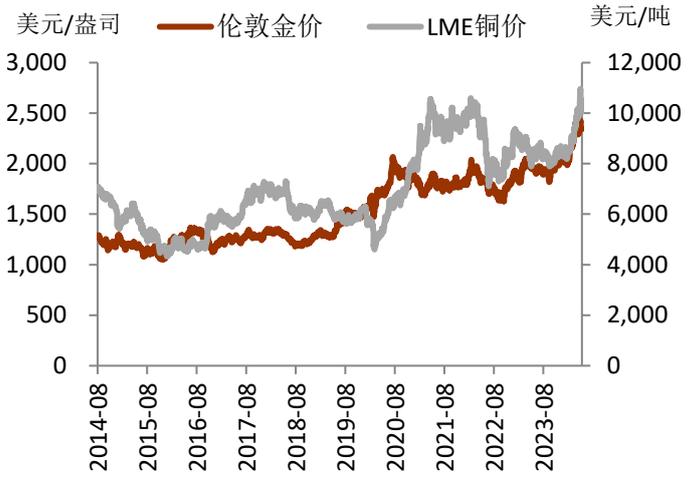


图 16 金价与铜价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

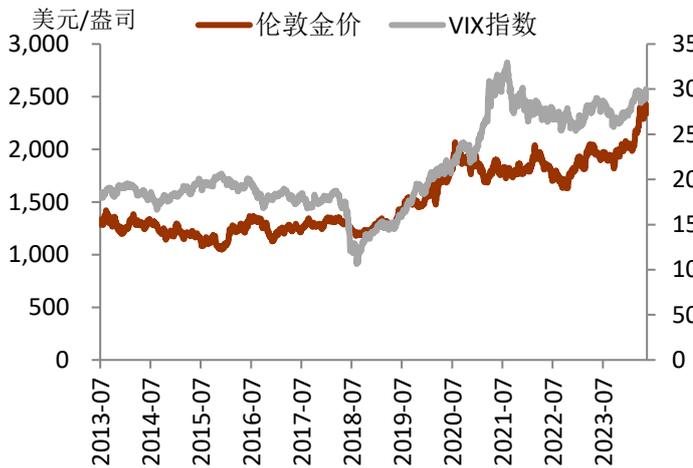
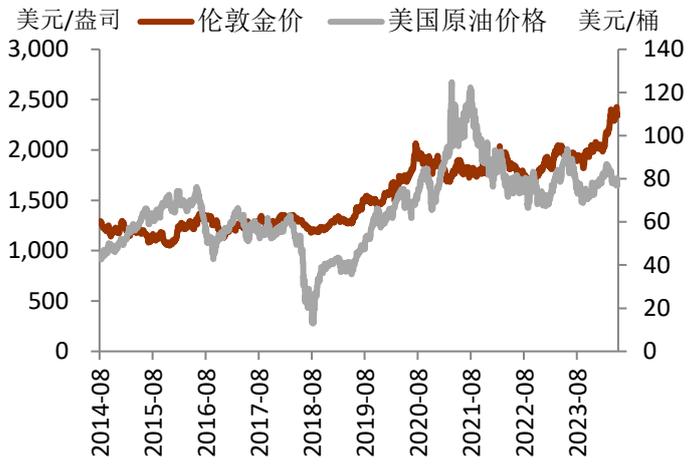


图 18 金价与原油价格走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

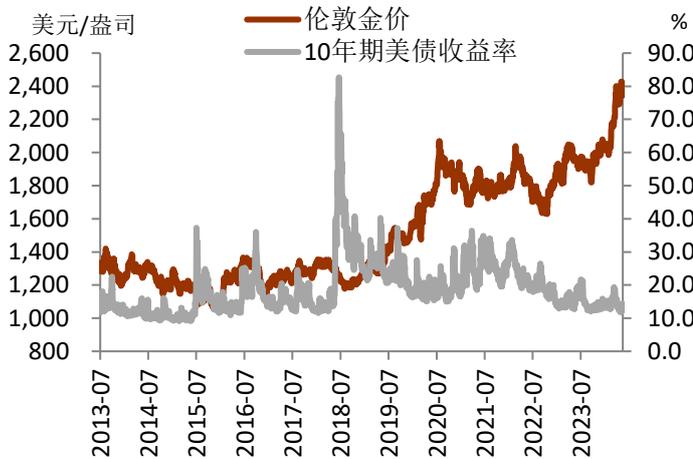
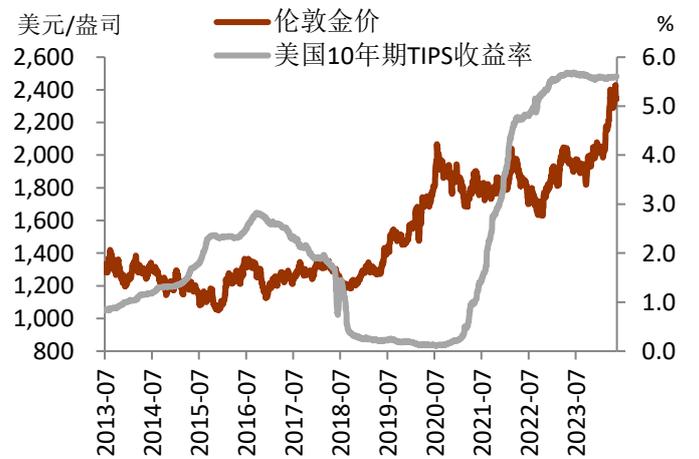


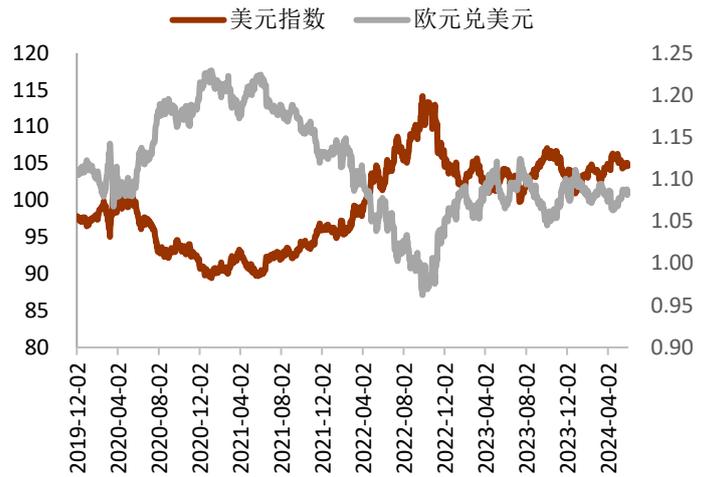
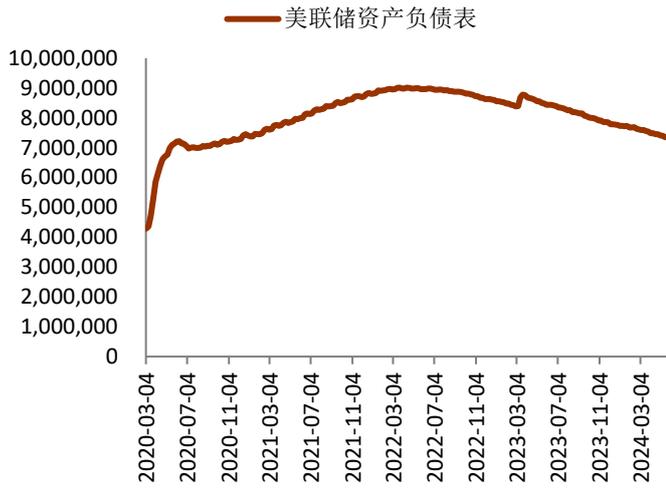
图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图 21 美联储资产负债表规模

图 22 美元指数与欧元兑美元走势



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。